FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

21 กุมภาพันธ์ 2562

Earnings Results

SC (SC TB)

บมจ. เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น

Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
BUY	BUY	3.02	3.70	+22.5%	Certified	5

Consolidated earnings

BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	1,353	1,782	1,981	2,087
Net profit	1,259	1,782	1,981	2,087
Normalized EPS (Bt)	0.32	0.43	0.47	0.50
EPS (Bt)	0.30	0.43	0.47	0.50
% growth	-36.1	41.6	11.2	5.4
Dividend (Bt)	0.12	0.16	0.18	0.19
BV/share (Bt)	3.57	3.88	4.16	4.46
EV/EBITDA (x)	16.2	12.7	11.0	10.4
Normalized PER (x)	9.3	7.1	6.4	6.0
PER (x)	10.0	7.1	6.4	6.0
PBV (x)	0.8	0.8	0.7	0.7
Dividend yield (%)	4.0	5.3	6.0	6.3
ROE (%)	8.4	11.0	11.4	11.2
YE No. of shares (million)	4,179	4,180	4,180	4,180
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Analyst: Jitra Amornthum Register No.: 014530
Assistant Analyst : Thanyatorn Songwutti
Tel.: +662 646 9966
www.fnsyrus.com
Finansia Syrus Securities
@fnsyrus
@fnsyrus

กำไร 4Q18 แกร่ง แนวโน้มปี 2019 โตดีกว่ากลุ่ม

กำไร 4Q18 มาตามนัด โตสูงสุดในรอบ 9 ไตรมาส

SC รายงานกำไรสุทธิ 4Q18 แข็งแกร่ง +75% Q-Q และ +23.5% Y-Y อยู่ที่ 686 ล้านบาท เป็นไปตามที่เรา และตลาดคาด โดยมีแรงหนุนหลักจากยอดโอนที่เร่งขึ้นแตะ 5 พันล้านบาท (+45% Q-Q, +15% Y-Y) แบ่งเป็นรายได้แนวราบที่ทำระดับสูงสุดใหม่ที่ 3.8 พันล้านบาท (+51% Q-Q, +8% Y-Y) จากความสำเร็จของโครงการเปิดตัวใหม่ใน 2H18 บวกกับรายได้คอนโดอยู่ที่ 1.2 พันล้านบาท (+28% Q-Q, +44% Y-Y) จากเร่งรับรู้ Backlog ของโครงการ Saladaeng และ Beatniq ต่อเนื่อง ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นการขายอสังหาอยู่ที่ 33% ทรงตัว Q-Q และ Y-Y

ปี 2018 กลับมาเด่น ...ปี 2019 ยังโตต่อได้

กำไรสุทธิปี 2018 เท่ากับ 1.78 พันล้านบาท (+42% Y-Y) หนุนจากการเริ่มโอนคอนโดระดับ Super Luxury อย่าง Saladaeng One มูลค่า 4.7 พันล้านบาท และ Beatniq มูลค่า 4 พันล้านบาทใน 2Q-3Q18 สำหรับภาพรวมปี 2019 เราคงประมาณการกำไรปกติที่ 1.98 พันล้านบาท (+11% Y-Y) จากโมเมนตัมของแนวราบที่ไปได้ดี ผ่านโครงการเดิม และแผนเปิดตัวใหม่ 8 แห่ง มูลค่ารวม 6.5 พันล้านบาท รวมถึงกับเริ่มโอน 2 คอนโดใหม่ใน 4Q19 อย่าง 28 Chidlom มูลค่า 8 พันล้านบาท (ขายแล้ว 45%) และ Centric รัชโยธิน มูลค่า 1.5 พันล้านบาท (ขายแล้ว 84%) โดยบริษัทจะเริ่มใช้มาตรฐานบัญชีใหม่ IFRS15 ตั้งแต่งบ 1Q19 ซึ่งส่งผลให้รายได้ และอัตรากำไรขั้นต้นปรับลดลงจากการเปลี่ยนวิธีบันทึกค่าใช้จ่าย ขณะที่ SG&A จะลดลงเช่นกันจากการบันทึกค่าคอมมิชชั่นจากเดิมเมื่อจ่ายจริงไปเป็นเมื่อโอน คาดส่งผลให้มี Upside ต่อประมาณการของเราเล็กน้อย 1% ส่วนแนวโน้ม 1Q19 คาดอ่อนตัว Q-Q ภายหลังเร่งโอนไปมากในช่วงท้ายปี และคาดมีการบันทึกค่าใช้จ่ายพนักงานกรณีเลิกจ้างหรือเกษียณอายุจากเดิม 300 วัน เป็น 400 วันตามกฎหมายคุ้มครองแรงงานฉบับใหม่

คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 3.70 บาท

ราคาหุ้น ณ ปัจจุบันซื้อขายบน PE2019 ที่ 6.4x เทียบกับกลุ่มที่ 8.2x ขณะที่ผลประกอบการปี 2019 คาด +11% Y-Y โตดีกว่ากลุ่มที่ +6% Y-Y บน Backlog ปัจจุบันที่ 9.9 พันล้านบาท Secured ประมาณการรายได้ของเราแล้ว 41% รวมถึงโมเมนตัมยอดขายทั้งปีขยายตัวในอัตราที่สูง โดยเป้าของบริษัทอยู่ที่ 2.2 หมื่นล้านบาท (+46% Y-Y) นอกจากนี้ มีปัจจัยหนุนระยะสั้นจากเงินปันผลปี 2018 ที่ 0.16 บาท/หุ้น ให้อัตราผลตอบแทนสูงถึง 5.3% ขึ้น XD วันที่ 3 พ.ค. 2019 และจ่ายปันผลวันที่ 23 พ.ค. 2019 ช่วยจำกัด Downside Risk ของราคาหุ้น เราจึงคงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 3.70 บาท (อิง PER 7.7x)

ความเสี่ยง – กำลังซื้ออ่อนแอกว่าคาด, ยอดขายถูกยกเลิก, การปฏิเสธสินเชื่อของธนาคาร, งานก่อสร้างล่าช้า

4Q18 Earnings Results

(Bt mn)	4Q18	3Q18	%Q-Q	4Q17	%Y-Y	Comment
Revenue	5,266	3,708	42.0	4,626	13.8	▪ ยอดโอนอยู่ที่ 5,060 ล้านบาท (+45% Q-Q, +15% Y-Y) แบ่งเป็นสัดส่วนแนวราบ และคอนโดที่ 76% และ 24% ตามลำดับ ▪ SG&A ต่อรายได้อยู่ที่ 17.6% จาก 20.9% ใน 3Q18 สอดคล้องกับฐานรายได้ที่สูงขึ้น ▪ ค่าใช้จ่ายทางการเงิน +24% Y-Y เนื่องจากมีคอนโดที่สร้างเสร็จแล้วเทียบกับปี 2017 ที่อยู่ระหว่างก่อสร้างจึงบันทึกเป็นต้นทุนโครงการ ▪ งบ 4Q17 มีรายการพิเศษการขาดทุนจากการปรับมูลค่ายุติธรรมและตัดจำหน่ายของสินทรัพย์เพื่อเช่าราว 94 ล้านบาท
Costs	3,447	2,417	42.7	3,034	13.6	
Gross profit	1,818	1,292	40.7	1,593	14.2	
SG&A costs	929	775	19.8	776	19.7	
Interest charge	34	30	13.4	27	24.4	
Norm profit	686	392	75.2	649	5.8	
Net profit	686	392	75.0	555	23.5	
Gross margin (%)	34.5	34.8	-0.3	34.4	0.1	
Norm earnings margin (%)	13.0	10.6	2.5	12.0	1.0	
Net profit margin (%)	13.0	10.6	2.5	14.0	-1.0	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเสส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์
(สายงานสนับสนุน) 1768
อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31
ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ
เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9,14,15
ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์
496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1
7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกะปิ
3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางนา
589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105
(เดิม 1093/105)
ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา
เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา สินธร 1
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา สินธร 3
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3
ชั้น 19 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลาดพร้าว
555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2
ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ประชาชื่น
105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รังสิต
1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ต.คูคต อ.ลำลูกกา
จ.ปทุมธานี

สาขา อับดุลราฮิม
990 อาคารอับดุลราฮิมเพลส ชั้น 12
ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม
เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รัตนาธิเบศร์
576 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี

สาขา ศรีราชา
135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท
ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา
จ.ชลบุรี

สาขา ขอนแก่น 1
311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง
ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น
จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น 2
เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2
ถ.ศรีจันทร์ใหม่
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น 3
311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึง)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา อุดรธานี
197/29, 213/3
ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี

สาขา เชียงใหม่ 1
308
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

สาขาเชียงใหม่ 2
310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่

สาขาเชียงใหม่ 3
อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1
ห้อง B1-1, B1-2
ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่
เชียงใหม่

สาขา เชียงราย
353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย

สาขา แม่สาย
119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย

สาขา นครราชสีมา
1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7
สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา
ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา

สาขา สมุทรสาคร
813/30 ถ.นรสิงห์
ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร

สาขา ภูเก็ต
22/18
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต

สาขา หาดใหญ่ 1
200/221, 200/223
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2
ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่
อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา หาดใหญ่ 2
106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปัดย์
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา หาดใหญ่ 3
200/222, 200/224, 200/226
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2
ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่
อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา ตรัง
59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง

สาขา สุราษฎ์ธานี
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี

สาขา ปัตตานี
300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **สูงกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ **สูงกว่า ตลาด**
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ **เท่ากับ ตลาด**
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ **ต่ำกว่า ตลาด**

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)